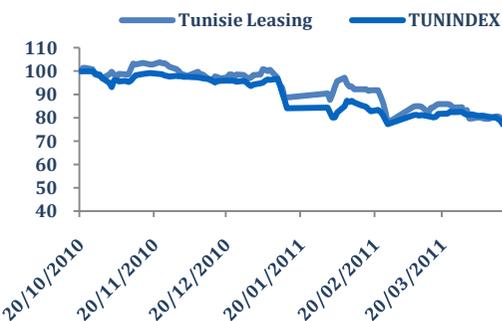


Leasing

Feedback : AGO Tunisie Leasing

Recommandation
Vente

Nombre d'actions (Milliers)	7000
Cours au 31/05/2011 (DT)	27,77
Capitalisation Boursière (MDT)	193 900



Actionnariat

AMEN BANK	24,48%
COMAR	14,29%
STUSID BANK	9,17%
Autres actionnaires	51,44%

	BPA	PER x	div.Yield	PBK	ROE	ROA	PAYOUT
2010	1,45	19,06	3,07%	2,13	11,17%	2,07%	58,47%
2009	1,53	16,37	3,40%	2,00	12,21%	2,59%	55,64%
2008	1,54	14,83	3,21%	2,18	14,65%	2,53%	47,64%

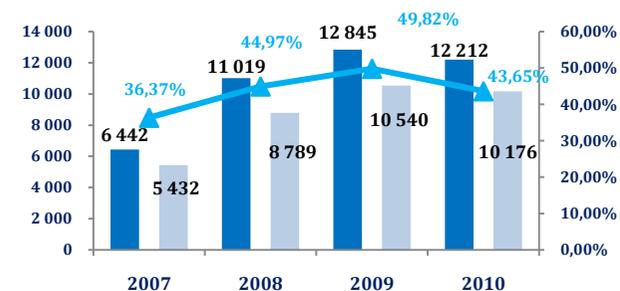
* Etats Financiers annuels individuels

Le secteur de Leasing a enregistré au cours de l'exercice 2010 un bond de 43,8% enchaînant une quatrième année de croissance à deux chiffres portant le volume global de ses financements à environ 1,5MDT.

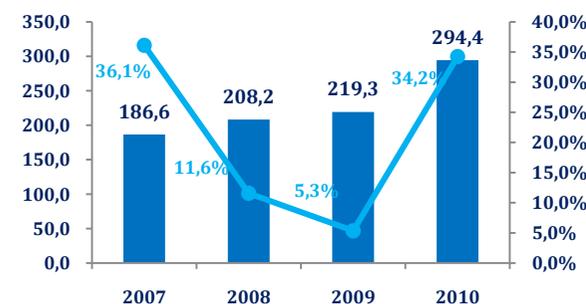
La révolution Tunisienne ne manquera pas de produire des effets sur l'activité des compagnies de leasing, et en particulier Tunisie Leasing qui s'est conduit à prévoir en 2010 des provisions additionnelles de 1,6MDT pour tenir compte de ces évènements « post clôture ».

Toutefois, l'année 2010 a été porteuse pour Tunisie Leasing qui a clôturé l'exercice avec un bénéfice net positif quoiqu'en léger repli de 3,46% atteignant 10,176MDT dont 46,7% provenant essentiellement de l'activité Leasing. En effet, le Produit Net Leasing a affiché une progression de plus de 10% à 23,312MDT, tributaire en majeure partie à la hausse des produits d'exploitation (+12,38%), qui ont pu compenser la progression notable des charges financières de près de 15%.

Se rapportant à l'activité de Tunisie Leasing, elle s'est marquée par une progression soutenue durant la période 2007-2010, soit une croissance annuelle moyenne de 16,4%. A l'issue de l'exercice 2010, le leaseur a enregistré une belle performance en termes de production, ainsi, les mises en forces ont progressé de 34,24% comparativement à l'année 2009 pour s'établir à 294,4MDT.



■ Résultat d'exploitation ■ Résultat net ▲ Marge nette



■ Mises en Force ▲ Croissance annuelle

Côté efficacité opérationnelle, les charges opératoires ont marqué au cours de la période 2007-2010, une croissance annuelle moyenne de 15,54%, pour s'établir en 2010 à 9,579 MDT en progression de plus de 11% comparativement à l'exercice 2009. A cet égard, Tunisie Leasing est appelée à déployer plus d'effort en matière de contrôle de ses charges opératoires afin d'améliorer sa productivité. En outre, le coefficient d'exploitation de la compagnie a signé au cours de la période 2007-2010, une stagnation passant, ainsi, de 41,58% en 2007 à 41,09% en 2010. A ce titre, il y a lieu de noter que ce coefficient de productivité a marqué au titre de l'exercice 2010 une détérioration de 44 points de base comparativement à une année auparavant.

Tunisie Leasing s'est marquée par une bonne gestion du risque largement expliquée par le caractère juvénile de son portefeuille. Ainsi, elle garde une qualité de portefeuille de haut niveau, soit un taux de créances classées de 6,3% en 2010 et ce en dépit d'une légère détérioration de ce taux de 22 point de base relativement à l'exercice 2009. En termes de provisionnement, le taux de couverture s'est établi à 77,51% en 2010 contre 87,98% à fin décembre 2009.

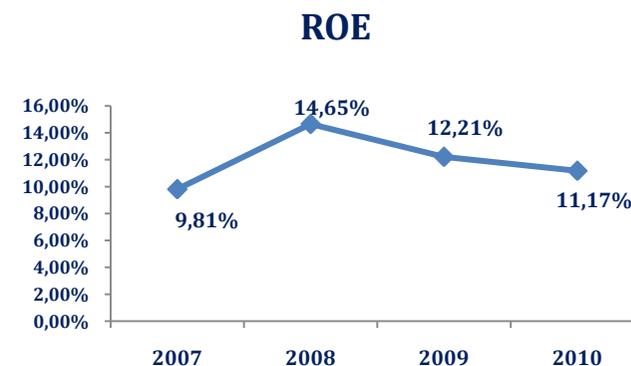
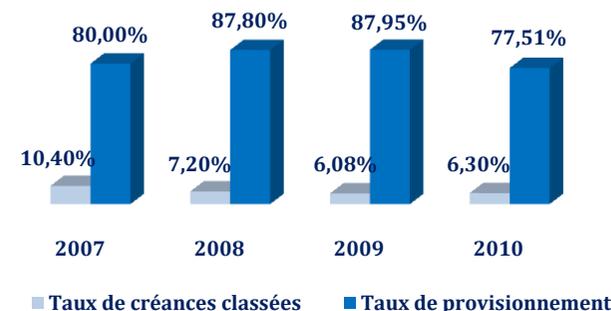
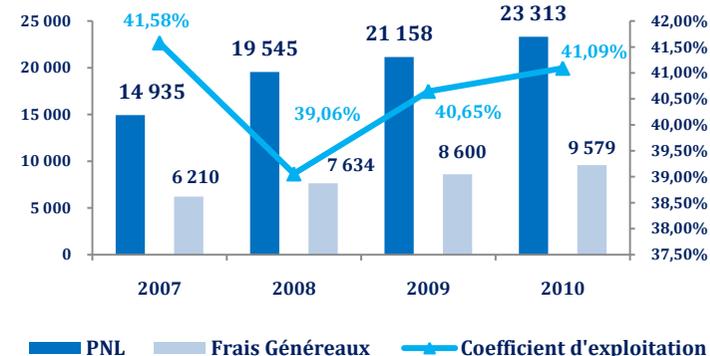
Sur le volet de la rentabilité, l'année 2010 s'est affichée par une rentabilité des fonds propres de 11,17%, jugée assez confortable quoiqu'en repli de 104 points de base comparativement à l'année 2009. Ce fléchissement est dû essentiellement à une progression des fonds de 5,46% corrélée avec un léger recul du résultat net de 3,46%.

Il est important de souligner que les marges de Tunisie Leasing varient entre 350 et 450 points de base, assez conformes à la moyenne du secteur. Les bonnes relations du groupe avec la BEI font en sorte qu'elle peut tirer des montants avec plus de récurrence à un coût correct.

En ce qui concerne sa filiale MLA (Algérie), l'activité de la société reste sur un bon rythme de croissance, contribuant, ainsi, à hauteur de 2,6MD à la formation du résultat du groupe à l'issue de l'exercice 2010.

Nonobstant, le groupe trouve beaucoup de difficulté à se financer sur le marché algérien, ce qui freine son élan de croissance.

A ce titre, une émission d'un emprunt obligataire est en cours de finalisation sur le marché financier algérien, ce qui lui permettrait de booster les opérations de la filiale algérienne. Toutefois, la société mère est confiante sur l'issue de l'introduction de MLA sur la bourse d'Alger qui verra la sortie des institutions multilatérales.



La fragmentation et la concurrence accrue qui caractérise le marché du leasing n'inspire pas à la compagnie de réaliser de croissance externe en Tunisie via la consolidation de sa présence par des opérations de rapprochement, mais plutôt vers l'extérieur par l'entremise des expansions sur le marché voisin (Lybie, Syrie). Notons que la société de leasing a reporté le plan d'implantation en Lybie vu les événements qu'a subit le pays dernièrement. Sur un horizon de 4 à 5 ans Tunisie Leasing pourrait être un bon acteur régional, « elle a tous les atouts pour se faire » a déclaré le management de la compagnie lors de l'assemblée générale ordinaire. A cet égard, le management s'est montré conscient quant à la baisse continue des marges imposée par la forte concurrence délivrée sur le marché ayant pour conséquence l'abaissement du produit net leasing.

Par ailleurs, un nouveau système d'information plus performant sera généralisé à tout le groupe. Cela résultera en la réversion des équipes administratives en équipes commerciales, pour améliorer la productivité et être en mesure d'accroître le bénéfice par action, selon les propos de M. Abdelkafi, président du conseil d'administration; C'est le seul moyen afin de soutenir le cours et le relever à terme, par contre, les mécanismes de soutien dans le cadre de programme de rachat ne sont pas très recommandés.

2011 se montre un exercice très difficile, pour Tunisie leasing ; la baisse des nouvelles approbations de leasing, sur les 4 premiers mois, est énorme (-33% à 40%). Ce mauvais démarrage à l'instar de tout le secteur aura, assurément, un impact fort négatif sur les performances annuelles de Tunisie Leasing.

Malgré l'instabilité qui ruine sur le marché, le leaseur reste confiant quant à l'avenir ; Tunisie Leasing espère réaliser un bénéfice consolidé de 13 MD en 2011 et maintenir son ROE en dessus des 15%. Un Master Plan est entrain de se préparer, des perspectives préexistent via le lancement d'une nouvelle forme de leasing (des produits variables, des produits s'inscrivant à la législation islamique...).

In fine, le management a décidé la distribution d'un dividende de 0,850 DT par action, ayant comme date de jouissance le 7 Juin 2011, offrant un rendement de 3,07%.

Recommandation

A la lumière de la contraction de la demande dans un contexte économique plein d'incertitude conjuguée au ralentissement de l'investissement privé et s'y ajoute les difficultés d'accès au marché monétaire, les compagnies de leasing pourraient enregistrer une dégradation de leur performance. Nonobstant, Tunisie Leasing, leader en termes de production en 2010, présente une assise financière solide révélée par une politique prudente en termes de gestion de risque, lui permettant d'atténuer les répercussions de la situation économique délicate. Depuis le début de l'année, le titre Tunisie Leasing a affiché une baisse de 20,65%. Il se transige à 19,06 fois comparativement à un PER sectoriel de 15,46 fois et un earning Yield de 5,26% , équivalent à la rémunération des BTA, un taux jugée à notre avis assez faible compte tenu du risque encouru. De ce qui précède, nous recommandons de vendre le Titre Tunisie Leasing.

Recommandation
Conserver

Analyse Technique de TLS au 31/05/2011



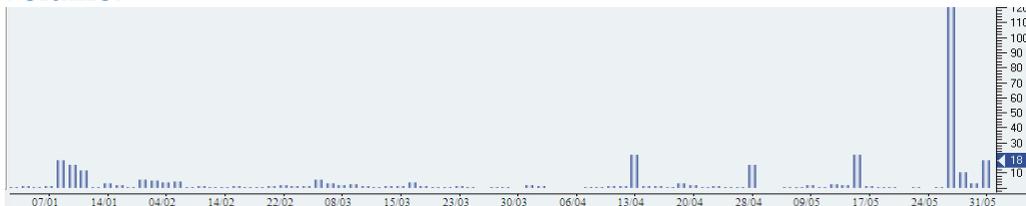
Après l'évolution dans un canal baissier assez aigue pour connaître une baisse de 41.43%, le cours a franchit sa résistance oblique de 27.200DT le 19/05/2011. Le cours évolue actuellement dans un canal horizontal qui pourrait traduire une période d'accumulation avant la formation d'une nouvelle tendance haussière. Dans ce cas, le franchissement de la résistance à savoir 28DT avec un volume significatif pourrait être un signal fort d'un probable début d'une tendance haussière.

Le MACD est négatif mais se situe au dessus de sa ligne de signal. De plus, on distingue la formation d'une divergence haussière, améliorant ainsi les perspectives futures du titre. Il est cependant important d'attendre le franchissement du MACD de sa ligne de 0 pour pouvoir confirmer le début d'une potentielle tendance haussière.

L'indicateur de puissance, RSI, n'indique aucun signal.

Il est intéressant de souligner le fait que les volumes échangés actuellement sont supérieurs à la moyenne des volumes du début de l'année.

Volume:



Cours (DT)	27.770
Résistance (DT)	28.000
Support (DT)	26.000